开源证券

中科曙光（603019.SH）

2023 年 02 月 27 日

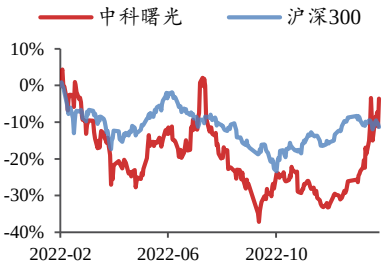
参建国内首个“算力交易平台”，探索新业务模式

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/2/24
当前股价(元)	31.57
一年最高最低(元)	35.00/20.28
总市值(亿元)	462.19
流通市值(亿元)	458.00
总股本(亿股)	14.64
流通股本(亿股)	14.51
近 3 个月换手率(%)	135.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q3 业绩超预期，持续受益信创推进—公司信息更新报告》-2022.10.17

《成长逻辑持续兑现，充分受益于行业信创加速—公司信息更新报告》-2022.9.2

《业绩持续高增长，印证行业信创高景气—公司信息更新报告》-2022.8.16

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 国内超算龙头，维持“买入”评级

考虑公司投入加大，我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 15.15、20.11、26.16 亿元（原预测为 16.03、21.66、29.06 亿元），EPS 为 1.03、1.37、1.79 元/股，当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 30.5、23.0、17.7 倍，公司致力于突破基于国产处理器的高端计算机整机核心关键技术，国产高端计算生态日益完善，维持“买入”评级。

● 参建国内首个“算力交易平台”，为智算、超算等算力产品提供交易调度平台

根据上证报证券网报道，2 月 24 日，由宁夏回族自治区联合中科曙光、中国电信宁夏公司、北京国际大数据交易所等打造的国内首个一体化算力交易调度平台——东数西算一体化算力服务平台正式上线，这也成为国内首个可以支持算力交易调度的应用系统，也标志着全国算力一盘棋的顶层设计初见成效。ChatGPT 浪潮下，算力或成为稀缺资源。东数西算一体化算力服务平台为智算、超算、通用算力等各类算力产品提供算力发现、供需撮合、交易购买、调度使用等综合服务，将有效结合东西部算力发展需求，助力形成自由流通、按需配置、有效共享的数据要素市场，赋能东西部数字化发展。

● 已正式推出国内首个“全国一体化算力服务平台”，彰显 AI 底层算力能力

2022 年 7 月，公司正式推出国内首个“全国一体化算力服务平台”，平台用户数量已经突破 10 万，作业提交量突破 3000 万。2022 年，依托全国一体化算力服务平台，公司全面发力国产人工智能技术、应用、场景及生态建设。在类脑智能领域，公司携手复旦大学类脑智能科学与技术研究院，支撑全脑 860 亿神经元规模的全脑模拟计算。在通用人工智能领域，平台不仅支撑了国内最大的 AI 巨模型，同时覆盖图像分类、目标检测、图像分割、自然语言处理等主要领域的 200 多个模型，并支持国内外主流 AI 框架及三方组件，力求打造一个开放兼容的国产人工智能计算生态。

● 风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10,161	11,200	13,009	15,038	17,500
YOY(%)	6.7	10.2	16.2	15.6	16.4
归母净利润(百万元)	822	1,158	1,515	2,011	2,616
YOY(%)	38.5	40.8	30.9	32.7	30.1
毛利率(%)	22.1	23.7	25.8	27.3	29.0
净利率(%)	8.1	10.3	11.6	13.4	14.9
ROE(%)	7.4	9.7	11.4	13.3	14.9
EPS(摊薄/元)	0.56	0.79	1.03	1.37	1.79
P/E(倍)	56.2	39.9	30.5	23.0	17.7
P/B(倍)	4.0	3.6	3.3	2.9	2.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	14286	16554	15110	18613	19964
现金	8224	6464	6177	7531	8727
应收票据及应收账款	2191	2415	4090	2048	4315
其他应收款	200	47	1580	0	1944
预付账款	251	779	0	915	195
存货	2781	5997	2537	7363	4021
其他流动资产	640	852	726	756	762
非流动资产	6678	9568	10133	11378	12681
长期投资	3044	3505	4213	5031	5893
固定资产	1401	1440	1593	1718	1842
无形资产	1257	1769	2020	2325	2571
其他非流动资产	975	2853	2307	2304	2375
资产总计	20964	26122	25243	29991	32645
流动负债	3685	5583	4325	7108	7180
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1794	2557	2396	4894	5048
其他流动负债	1891	3026	1929	2214	2132
非流动负债	5324	7463	6420	6409	6357
长期借款	500	695	556	417	278
其他非流动负债	4824	6768	5865	5992	6079
负债合计	9009	13046	10745	13517	13537
少数股东权益	326	407	546	730	970
股本	1451	1463	1464	1464	1464
资本公积	7723	7978	7978	7978	7978
留存收益	2449	3403	4696	6413	8653
归属母公司股东权益	11629	12670	13952	15743	18138
负债和股东权益	20964	26122	25243	29991	32645

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2315	-495	1959	2770	2673
净利润	887	1264	1654	2196	2856
折旧摊销	336	396	336	411	490
财务费用	16	-141	-174	-203	-248
投资损失	40	-166	-203	-263	-340
营运资金变动	864	-2258	324	634	-83
其他经营现金流	172	410	23	-5	-1
投资活动现金流	-572	-1802	-717	-1389	-1451
资本支出	554	1628	384	407	362
长期投资	-13	-213	-708	-534	-862
其他投资现金流	-31	-387	-1041	-1516	-1950
筹资活动现金流	3518	568	-1529	-26	-27
短期借款	-781	0	0	0	0
长期借款	-553	195	-139	-139	-139
普通股增加	550	12	1	0	0
资本公积增加	6272	256	0	0	0
其他筹资现金流	-1970	105	-1391	113	112
现金净增加额	5246	-1736	-287	1354	1196

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10161	11200	13009	15038	17500
营业成本	7913	8541	9659	10935	12427
营业税金及附加	36	41	48	55	64
营业费用	409	499	618	677	735
管理费用	223	241	294	301	350
研发费用	735	962	1119	1278	1487
财务费用	16	-141	-174	-203	-248
资产减值损失	-49	-166	-208	-249	-299
其他收益	306	397	462	521	569
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-40	166	203	263	340
资产处置收益	3	0	0	0	0
营业利润	1041	1420	1904	2530	3294
营业外收入	17	20	24	29	35
营业外支出	5	5	6	8	10
利润总额	1053	1435	1922	2551	3319
所得税	165	171	268	356	462
净利润	887	1264	1654	2196	2856
少数股东损益	65	106	139	185	240
归属母公司净利润	822	1158	1515	2011	2616
EBITDA	1174	1683	2089	2773	3576
EPS(元)	0.56	0.79	1.03	1.37	1.79

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	6.7	10.2	16.2	15.6	16.4
营业利润(%)	42.6	36.5	34.1	32.9	30.2
归属于母公司净利润(%)	38.5	40.8	30.9	32.7	30.1
获利能力					
毛利率(%)	22.1	23.7	25.8	27.3	29.0
净利率(%)	8.1	10.3	11.6	13.4	14.9
ROE(%)	7.4	9.7	11.4	13.3	14.9
ROIC(%)	4.2	5.5	7.4	9.1	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	49.9	42.6	45.1	41.5
净负债比率(%)	-24.2	11.5	2.3	-6.3	-12.0
流动比率	3.9	3.0	3.5	2.6	2.8
速动比率	2.9	1.6	2.7	1.3	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	4.9	4.0	4.9	5.5
应付账款周转率	3.3	3.9	3.9	3.0	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.79	1.03	1.37	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.58	-0.34	1.34	1.89	1.83
每股净资产(最新摊薄)	7.94	8.65	9.53	10.75	12.39
估值比率					
P/E	56.2	39.9	30.5	23.0	17.7
P/B	4.0	3.6	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	37.2	28.6	22.5	16.6	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn